

# Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文  
シニア・ストラテジスト



## メキシコ、USMCA見直し交渉が変動要因となるか

メキシコ中銀は6月の会合で政策金利6.5%を据え置き、インフレ見通しの修正も限定的で当面の据え置き方針を示した。物価は落ち着きつつも目標上限近辺にあり、追加利下げには慎重だ。一方、経済成長は需給ギャップがマイナスなど景気の下方リスクが消えたわけではない。今後の金融政策を左右し得る変動要因として、7月から始まるUSMCA見直し交渉の不透明感と対米関係の動向が挙げられる。

### ■ メキシコ中銀は6月会合で、市場予想通りに政策金利を6.5%で据え置いた

メキシコ銀行（中央銀行）は6月25日開いた金融政策決定会合（会合）で、市場予想通り、政策金利を6.5%に据え置くと決めた（図表1参照）。据え置きは3会合ぶり、5人の理事の全会一致で決定した。メキシコ中銀は前回会合（5月7日）で、2年超に及んだ利下げサイクルの終了を明確に示唆していたため、今回の会合での据え置き決定にサプライズはなかった。

メキシコ中銀が今回の声明文で示したインフレ見通しに関する修正は限定的だった。総合CPIは、26年4-6月期のみ小幅に下方修正された。従来通り、物価目標（3%）に回帰する時期を27年4-6月期とした。こうした中、今後の金融政策の方針として当面据え置きが適切なことを示唆した。

図表1：メキシコの政策金利とペソ（対ドル）レートの推移

日次、期間：2025年6月26日～2026年6月26日



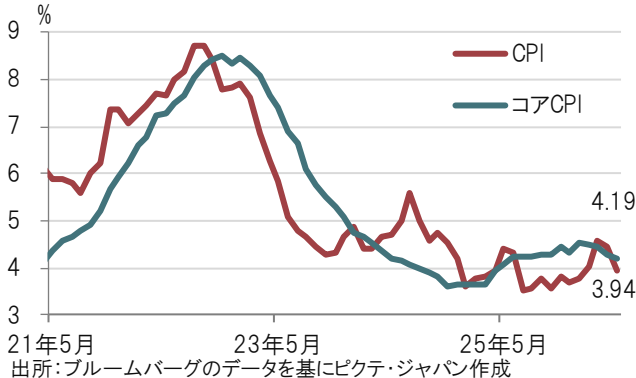
### ■ 5月のメキシコのインフレ率は農産物価格の反落などを受け鈍化した

メキシコ経済の現状から判断して今回の会合での据え置きにサプライズはなく、また今後についても当面は据え置きが示唆されている。ただし、メキシコは対米関係などが今後の注意点となりそうだ。

メキシコ経済の現状を確認すると、物価は概ね落ち着きを示している。5月の（総合）消費者物価指数（CPI）は前年同月比で3.94%上昇と（図表2参照）、4月の4.45%上昇から鈍化した。年初から物価を押し上げてきた農産物価格が5月に反落したことや、通貨ペソ高による押し下げなどに加え、中東情勢の悪化による原油価格上昇が他の物価を押し上げる二次的波及効果が限定的だったことも鈍化の背景とみられる。また、補助金による燃料価格抑制も物価を抑えたようだ。しかし、インフレ

図表2：メキシコの消費者物価指数（CPI、総合とコア）の推移

月次、期間：2021年5月～2026年5月、前年同月比、図中数字は5月分



率は物価目標の上限(3%±1%)である4%近辺にとどまっている。また、メキシコ中銀はインフレのリスクについて上振れ方向を懸念している。これ以上の追加利下げには、当面、慎重だろう。

一方、メキシコ中銀は同国経済について、下方リスクが根強く残るとしている。メキシコのGDP(国内総生産)成長率は25年10-12月期に持ち直したが、中東情勢の悪化などを受け26年1-3月期は前期比でマイナス成長に転じた。ただしメキシコ中銀は26年4-6月期中に回復すると見込んでいる。

しかし、メキシコ中銀は需給ギャップのマイナスが続くことも見込んでおり、力強い景気回復は想定していないこともうかがえる。可能なら利下げを続けたいものの、インフレを懸念して政策金利を据え置く必要が当面ありそうだ。

## ■ 今後の懸念要因の1つとして注意したいのがUSMCAの見直し交渉だ

メキシコの金融政策を占ううえでは、経済指標以外にも注目すべきイベントとして、この7月から正式な交渉が開始される米国・メキシコ・カナダ協定(USMCA)が挙げられる。

最大の懸案事項はUSMCAの見直し交渉の行方だろう。USMCAは1994年に発効した北米自由貿易協定(NAFTA)を2017年に就任したトランプ大統領が見直しを示唆したことから18年に署名、20年に発効した(図表3参照)。NAFTAが置き換えられた格好だ。多くの投資家がUSMCAの威力を

認識したのは第2期トランプ政権が打ち出した相互関税以降ではないだろうか。米国がメキシコやカナダに対し追加関税を発動してもUSMCAの域内調達比率を満たす製品については例外措置が適用されるケースが多々あったからだ。

なお、7月からの見直しはUSMCAのサンセット条項に基づくもので、6年ごとの見直し(発効後初となる)により、さらに16年間継続(2042年まで)する。なお、仮に今回合意に至らなくてもUSMCAが直ちに終了するわけではない。見直しで合意できなければ、毎年見直しが行われ(困難な交渉となるだろう)、その間に合意に至れば、そこから16年USMCAが延長される。反対に毎年の交渉でも結局合意に至らなければ2036年にUSMCAは失効する、というのが基本的な流れとなっている。

正式な見直し交渉開始は今年7月だが、事前の準備や交渉が自動車を中心に始まっている。報道によると、5月の米国とメキシコの交渉では現協定で(自動車生産が)域内産と見なされる基準(「域内原産割合」、75%が現行)を82%に引き上げることが求められたようだ。また、新たに米国部材調達比率を50%とする案も提案されたようだ。米国の厳しい態度の背景には中国などがUSMCAを利用してメキシコ経由で自動車部品などを低い関税で米国に輸出(迂回輸出)している実態があり、これを食い止める意向があるのだろう。

メキシコ(カナダも)はUSMCAが現状維持で延期されることを期待して、今後の交渉を進めたいところであろう。ただし相手はトランプ大統領だ。先月には、「協定(USMCA)はない方が望ましいが、私は署名するかもしれない」と述べたかと思えば、ある時には協定からの離脱を思わせる発言もしている。なお、USMCAからの離脱は、見直しの根拠となっているサンセット条項とは別の条項で、何が本意かわからせない。それこそがトランプ大統領の交渉術といえればそれまでだが、今後の展開は読みづらい。自由貿易の枠組みは米国にとっても重要なはずで、最後は枠組みに残ると思われるが、それでも、見直し交渉の間の不確実性は高そうだ。

図表3: USMCA関連の主なイベントと予定(グレー部分)

| 年月        | 主なイベントとその内容                                     |
|-----------|-------------------------------------------------|
| 2020年7月1日 | 北米自由貿易協定(NAFTA)に代わる新協定「USMCA(米国・メキシコ・カナダ協定)」が発効 |
| 2025年4月   | トランプ政権、相互関税の概要を発表                               |
| 2026年2月   | IEEPA違憲判決/対応策(122条)発動                           |
| 26年5月     | 米国とメキシコ、USMCAをめくり協議を開始                          |
| 26年7月     | USMCA共同見直しを正式に開始                                |
| 2036年7月   | USMCA協定が存続する最短期間                                |

出所: 各種報道等を基にピクテ・ジャパン作成

## ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

### 1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### 2. 投資信託に係る費用について (2026年4月1日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)  
※ 申込手数料上限は販売会社により異なります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.3%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)  
※ ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。  
※ 別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。  
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

#### 《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

### 当資料をご利用にあたっての注意事項等

■ 当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■ 運用による損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。■ 当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■ 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■ 当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■ 投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■ 投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■ 登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■ 当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。■ 当資料に掲載されている内容に関する著作権その他の知的財産権は、原則として、当社、ピクテ・グループまたは正当な権利者に帰属します。無断での使用、複製、転載、改変、翻訳、配布等は禁止されています。マーケット・データのご利用に関する詳細は、当社ウェブサイト「会社情報」の「運用・方針等」内の「マーケット・データ利用規約」をご参照ください。

ピクテ・ジャパン株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号  
加入協会: 一般社団法人資産運用業協会 日本証券業協会